Rapport quinquennal

sur la mise en oeuvre de la loi sur les valeurs mobilières

Québec

88-05573/

RAPPORT QUINQUENNAL SUR LA MISE EN OEUVRE
DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

Ministre délégué aux Finances
et à la Privatisation

Mars 1988

Édition réalisée et distribuée:
Cabinet du Ministre délégué aux
Finances et à la Privatisation

(418) 643-8574

Version anglaise également disponible

Graphisme de la couverture:
Communication Francine Bouchard

© Gouvernement du Québec
Dépôt légal - 1er trimestre 1988
Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-18513-7

Québec, le 29 février 1988

Monsieur Pierre Lorrain
Président de l'Assemblée nationale
Hôtel du Parlement
Bureau 1.30
Québec (Québec)
G1A 1A4

Monsieur le Président,

Conformément à l'article 352 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c.v-1.1), j'ai l'honneur de déposer le premier rapport quinquennal sur la mise en oeuvre de la Loi sur les valeurs mobilières.

Veuillez agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments distingués.

Le ministre délégué aux Finances
et à la Privatisation,

Pierre Fortier

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION 9

PARTIE I

RECOMMANDATIONS DE LA COMMISSION DU BUDGET ET DE L'ADMINISTRATION 17

Chapitre 1: Pouvoirs de réglementation économique de la Commission des valeurs mobilières du Québec 17

1.1 La Commission des valeurs mobilières du Québec: organisme de régulation économique - tribunal administratif 17

1.2 Rôle de la Commission et du ministre responsable dans l'élaboration de politiques économiques 19

Chapitre 2: Délégation de pouvoirs 29

2.1 Opinion de la Commission des valeurs mobilières du Québec 29
2.2 Opinion de la Bourse de Montréal 30
2.3 Opinion de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) 32
2.4 Analyse des opinions 32

Chapitre 3: Autres recommandations de la Commission du budget et de l'administration 39

3.1 Révision de la Loi sur les impôts 39
3.2 Communications de la Commission des valeurs mobilières du Québec avec ses partenaires 40
3.3 Recommandations 5 à 8 du rapport de la Commission du budget et de l'administration 41

TABLE DES MATIÈRES

PARTIE II

MODIFICATIONS TOUCHANT LES MANDATAIRES DE LA COURONNE ET LA RÉGLEMENTATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT 45

Chapitre 4: **Assujettissement de la Couronne et de ses mandataires à l'application de la Loi sur les valeurs mobilières** 45

4.1 Assujettissement de la Couronne 46
4.2 Assujettissement des mandataires de la Couronne 50

Chapitre 5: **Réglementation des fonds communs de placement** 53

CONCLUSION 61

RECOMMANDATIONS 65

ANNEXES 71

Annexe 1: Liste des recommandations du rapport final de la Commission du budget et de l'administration sur l'examen des orientations, des activités et de la gestion de la Commission des valeurs mobilières, 11 juin 1987 71

Annexe 2: Délégation de pouvoirs à la Bourse de Montréal 77

Annexe 3: Article 965.28 de la Loi sur les impôts (L.R.Q., c.I-3) 83

INTRODUCTION

La Loi sur les valeurs mobilières actuelle (L.R.Q., c.V-1.1) date de 1982. Lors de son adoption, elle était le résultat d'une refonte des dispositions de l'ancienne loi. Les objectifs principaux de cette refonte étaient, d'une part, l'ajustement aux usages et pratiques qui avaient cours sur les marchés financiers et, d'autre part, l'adoption d'une attitude cohérente face au contexte législatif et réglementaire du commerce des valeurs mobilières en Amérique du Nord. L'objectif fondamental était d'assurer à l'investisseur québécois une protection au moins égale, sinon meilleure, que celle qui pouvait être accordée dans les autres juridictions canadiennes.

Essentiellement, **ce texte législatif a bien rempli sa mission** en réglementant ou en permettant de réglementer l'appel public à l'épargne, l'information devant être fournie aux investisseurs de façon ponctuelle ou continue, le déroulement des placements de valeurs, l'activité des courtiers et conseillers en valeurs et l'usage d'informations privilégiées. **Cependant, certains ajustements s'avèrent nécessaires, comme nous le verrons plus loin.**

Depuis cinq ans, la Loi sur les valeurs mobilières a fait l'objet de plusieurs modifications visant à maintenir à jour ses dispositions et à s'assurer que son évolution suivait le développement des marchés financiers.

La loi de 1984 (Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières, 1984, chapitre 41), s'est assurée entre autres que, dans l'application des dispositions de la loi sur les offres publiques d'échange, on pouvait compter sur la transparence du voile

corporatif lorsque les opérations étaient effectuées par l'intermédiaire d'une société fermée (privée) alors que la véritable cible des opérateurs de marchés était une société financée publiquement dans laquelle cette société fermée détenait une participation. Elle a modifié enfin la définition que la loi donnait des expressions "conseiller en valeurs", "courtier" et "placement" pour assurer un contrôle sur ceux qui poursuivaient de telles activités en dehors de leur place d'affaires ou par voies téléphoniques ou publicitaires.

En 1984, le législateur s'est également efforcé de simplifier et d'assouplir l'application de certaines dispositions de la loi, notamment en introduisant la procédure du prospectus préalable, dont le but est de faciliter aux émetteurs l'accès aux marchés, en simplifiant la façon de mentionner les renseignements dont le public dispose déjà par l'intermédiaire de la Commission et en renonçant à certaines exigences d'établissement de prospectus, par exemple en matière de placement sans publicité ou de délais de production de renseignements auprès de la Commission. S'ajoutèrent à ces mesures certaines dispenses aux exigences de l'inscription à titre de courtier.

Enfin, au chapitre de la protection de l'investisseur et des émetteurs, la loi de 1984 reformula les règles applicables aux offres publiques d'achat et d'échange et effectua un rajeunissement de celles qui étaient applicables aux offres publiques de rachat. Elle augmenta également les protections qu'elle accordait déjà dans le cadre d'utilisation d'informations privilégiées.

La mise en vigueur de ce train de mesures s'est échelonnée sur près de trois ans, en tenant compte de la capacité de l'industrie d'assimiler les nouvelles règles et de s'y adapter.

C'est dans le même esprit qu'en juin 1987, l'Assemblée nationale a adopté le projet de loi 6, déposé par le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation, qui vient apporter un certain nombre de modifications à la réglementation des offres publiques d'achat dans un souci d'uniformité avec les lois des valeurs mobilières des autres provinces canadiennes. La nouvelle loi prévoit de plus de nouvelles sanctions dans le cas d'usage d'informations privilégiées pouvant aller à des peines d'emprisonnement de deux ans et des amendes jusqu'au quadruple du bénéfice éventuellement réalisé ou à 1 000 000 $ selon la plus élevée des deux sommes pour les délits d'initiés.

En résumé, nous pouvons conclure qu'un bon équilibre a été établi entre les principes de sécurité d'intervention dans les activités des marchés financiers, d'efficience de ces marchés, de développement de l'activité économique au Québec et, surtout, de protection des investisseurs dans l'application de la Loi sur les valeurs mobilières et que ces principes ont été largement respectés depuis cinq ans, tout en répondant aux attentes du milieu et aux besoins d'une réalité en mutation.

En janvier 1987, le gouvernement confiait au ministre délégué aux Finances et à la Privatisation la responsabilité de l'application de la Loi sur les valeurs mobilières. Suivant l'article

352 de la loi, le ministre responsable doit soumettre au gouvernement un premier rapport quinquennal sur la mise en oeuvre de la loi et sur l'opportunité de la maintenir en vigueur ou, le cas échéant, de la modifier.

Nous pouvons d'ores et déjà affirmer, compte tenu de ce qui précède, qu'on ne saurait envisager l'abrogation de cette loi: un tel geste nierait la nécessité historique, financière et économique d'une telle loi.

Par ailleurs, l'étude entreprise le 18 juin 1986 par les membres de la Commission du budget et de l'administration de l'Assemblée nationale relativement aux orientations, aux activités et à la gestion de la Commission des valeurs mobilières du Québec (rapport final en date du 11 juin 1987, liste des recommandations en annexe) et la réflexion du Comité consultatif sur les institutions financières[1] indiquent que certaines modifications de la loi sont nécessaires afin de lui assurer le meilleur impact possible, dans le respect du mandat de la Commission des valeurs mobilières du Québec et des politiques du gouvernement.

C'est dans cette optique que nous abordons dans le présent rapport certaines questions qui ont fait l'objet d'un examen de

---

(1) Formé en novembre 1986 par le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation, le Comité consultatif sur les institutions financières était composé de: M[e] Gérald-A. Lacoste (Martineau Walker), président, et des membres suivants: Mme Marie-Josée Drouin (Institut Hudson), M. Léon Courville (Banque Nationale du Canada), M. Yves Morency (Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins), M. Claude Garcia (Standard Life), M. Jean-Marie Gagnon (Université Laval) et M. Bruno Riverin (Bourse de Montréal).

la part de la Commission du budget et de l'administration, notamment celle de la réglementation économique et celle de la délégation des pouvoirs de la Commission des valeurs mobilières du Québec à certains organismes reconnus. De plus, le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation examine la possibilité d'assujettir les mandataires de l'État à l'application de certaines dispositions de la loi et de réglementer les fonds communs de placement mis en marché par les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance. Cet examen et l'étude de ces différents sujets nous amène à formuler des recommandations précises.

Mentionnons que ce rapport et l'orientation qu'il contient sont, dans une large mesure, attribuables au travail remarquable de la Commission du budget et de l'administration qui, durant plus d'un an, a fait des efforts considérables en tenant des audiences et en publiant un rapport d'une grande qualité. A la suite de ce rapport, nous avons consulté, entre autres, l1 Bourse de Montréal et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) sur des sujets spécifiques ainsi que la Commission des valeurs mobilières du Québec sur l'ensemble des questions soulevées par les parlementaires.

Enfin, le Comité consultatif sur les institutions financières et, plus particulièrement, le sous-comité qui a examiné les différentes facettes de la Loi sur les valeurs mobilières ont fourni au ministre délégué aux Finances et à la Privatisation plusieurs éléments d'étude et de réflexion qui ont été précieux et utiles dans la préparation de ce rapport.

PARTIE I

CHAPITRE 1: POUVOIRS DE RÉGLEMENTATION ÉCONOMIQUE DE LA COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC

Le présent chapitre porte sur la première recommandation de la Commission du budget et de l'administration visant à conférer au ministre responsable de la Loi sur les valeurs mobilières un pouvoir de directive à l'égard de la CVMQ.

1.1 Commission des valeurs mobilières du Québec: organisme de régulation économique - tribunal administratif

La Commission des valeurs mobilières du Québec est un organisme autonome, décentralisé et multifonctionnel. D'une part, la Commission se range parmi les organismes de régulation économique, c'est-à- dire les organismes qui, selon certains auteurs en droit administratif[2], "ont pour mission d'appliquer une loi dans un secteur donné de l'activité économique, industrielle ou commerciale, en exerçant des pouvoirs de réglementation et des pouvoirs d'adjudication suivant un processus quasi judiciaire, c'est-à-dire un processus qui présente des analogies avec celui qu'on retrouve devant les cours de justice"[3]. A ce titre, la Commission peut être considérée comme une régie. D'autre part, à l'instar d'ailleurs de l'Ontario Securities Commission (OSC), elle peut également être considérée comme un tribunal administratif.

---

(2) Par exemple, P. Garant, Droit administratif (2e édition, Montréal, Éditeur Yvon Blais Inc., 1985), p. 117; R. Dussault et L. Borgeat, Traité de droit administratif, tome I (2e édition, Québec, Presses de l'Université Laval, 1984), p. 163, no. 319.

(3) P. Garant, op. cit., p. 128.

En fait, l'analyse de la Loi sur les valeurs mobilières, des activités de la Commission et des études de droit administratif [4] révèle le caractère équivoque de la Commission comme organisme administratif: la Commission est à la fois un tribunal administratif et un organisme de régulation économique agissant comme une régie. Le récent rapport du groupe de travail sur les tribunaux administratifs considère pour sa part la Commission comme un organisme autonome qui a pour mission d'exercer principalement des pouvoirs de régulation dans l'intérêt public[5].

La situation n'est pas simplifiée par le fait que la Commission puisse être considérée tantôt comme un tribunal administratif devant bénéficier comme tous les organismes de ce genre d'un fort degré d'indépendance et tantôt comme un organisme de régulation sur lequel la responsabilité gouvernementale et ministérielle doit pouvoir s'exercer pour s'assurer qu'il agit dans le cadre des politiques économiques établies par le gouvernement.

A l'heure du décloisonnement, de l'internationalisation du capital, de la restructuration des marchés financiers et du conflit de juridiction dans le secteur des valeurs mobilières, la nécessité pour le gouvernement et le ministre responsable de pouvoir exercer une certaine influence auprès de la Commission ne fait pas de doute. D'où le besoin de trouver un mécanisme qui

---

(4) Notamment, les études d'André Gélinas, Les organismes autonomes et centraux de l'administration québécoise, Presses de l'Université Laval, 1975, et de L. Borgeat, R. Dussault, L. Ouellet, L'administration québécoise: organisation et fonctionnement, Presses de l'Université du Québec, 1982.

(5) Rapport du groupe de travail sur les tribunaux administratifs, gouvernement du Québec, 1987, p. 111.

permette à ces derniers d'intervenir auprès de la Commission dans sa fonction de régulation économique sans pour autant que cette intervention touche l'exercice de ses pouvoirs d'enquête et de ses pouvoirs de poursuite ainsi que des fonctions quasi judiciaires, **en autant que dans ce dernier cas, il en résulte une décision strictement individuelle sans portée normative.**

1.2 Rôle de la Commission et du ministre responsable dans l'élaboration de politiques économiques

Les pouvoirs attribués à la Commission des valeurs mobilières du Québec peuvent être rangés selon trois catégories:

- des pouvoirs quasi judiciaires;
- des pouvoirs d'enquête;
- des pouvoirs d'instructions générales ou quasi réglementaires.

Les pouvoirs quasi judiciaires correspondent aux décisions individuelles qui sont rendues en application d'une loi, conformément à un certain nombre de règles rattachées au fonctionnement de la justice. La plupart des décisions prises par la Commission dans l'application quotidienne de la loi, sans aucune interférence de la part du gouvernement ou du ministre responsable, entrent dans cette catégorie. Il en va de même de l'exercice de ses pouvoirs d'enquête. Dans un cas comme dans l'autre, il serait donc tout à fait inconvenant que le gouvernement et le ministre responsable puissent intervenir et il n'y a pas lieu d'instituer à leur égard quelque forme de contrôle gouvernemental que ce soit. Sur ce plan, l'autonomie et la responsabilité de la Commission dans l'application de la loi doivent être

préservées. La situation est toutefois différente en ce qui concerne les pouvoirs d'instructions générales ou quasi réglementaires de la Commission.

Soulignons d'abord que le pouvoir réglementaire proprement dit est attribué au gouvernement (voir notamment l'article 331 de la Loi sur les valeurs mobilières). En l'exercant, ce dernier se réserve le pouvoir de définir les conditions d'application des mécanismes essentiels de la loi: contenu des diverses formes de prospectus, conditions d'exercice de l'activité de courtier et de conseiller en valeurs, etc.

Toutefois, ce pouvoir réglementaire ne permet pas toujours au gouvernement de définir une politique économique dans le domaine des valeurs mobilières. Pourtant, le contexte financier institutionnel canadien actuel avec ses conflits de juridiction et la nécessité d'une plus grande interdépendance et d'une meilleure homogénéité des statuts des organismes administratifs et des politiques économiques exige que le gouvernement du Québec et le ministre responsable puissent définir les balises ou, à tout le moins, influencer les grandes orientations mises de l'avant par la Commission en matière de politiques économiques, de façon à ce que ces orientations concordent avec celles du gouvernement.

Dans certains cas, il s'agit de défendre nos compétences constitutionnelles et d'établir des lignes directrices devant guider l'industrie des valeurs mobilières de façon à ce que l'action de cette industrie réponde à des objectifs établis par le gouvernement du Québec dans sa politique de développement économique ou dans la réforme des institutions financières. Dans d'autres cas, il s'agit de sauvegarder les intérêts du Québec sur la

scène financière canadienne et internationale, alors qu'on assiste au décloisonnement des institutions financières tant au Québec qu'ailleurs dans le monde.

Ainsi, le pouvoir réglementaire que le gouvernement détient en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières est insuffisant et ne permet pas toujours à ce dernier d'atteindre ses objectifs compte tenu des pouvoirs que la Commission elle-même détient sur ce plan. De plus, dans certains cas, l'intérêt public, la protection de l'épargne des consommateurs ou la recherche de l'efficacité et le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières exigent une action concertée de la part du gouvernement et de la Commission. Certes, la Commission peut et doit initier de nouvelles activités reliées à des politiques de réglementation économique mais, avant de le faire, elle devrait s'assurer de leur compatibilité avec la politique économique du gouvernement.

Cette proposition n'exige pas que la constitution et la mission de la Commission, définies par l'article 276 de la loi, soient modifiées. En effet, la mission de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières est indissociable de l'organisation industrielle et donc de la politique économique. Dans la même optique, l'article 274 qui donne à la Commission le pouvoir "d'établir des instructions générales définissant les exigences découlant de l'application de l'article 276, à l'intérieur de la discrétion qui lui est conférée", doit être maintenu. Bien qu'on puisse trouver dans certains mémoires soumis à la Commission du budget et de l'administration l'expression d'une opposition à l'application de ces articles, nous croyons

que si la façon proposée dans la seconde recommandation était retenue, la responsabilité ministérielle et gouvernementale pourrait s'exercer pleinement s'il arrivait que l'exercice du pouvoir discrétionnaire de la Commission des valeurs mobilières du Québec ne se conciliait pas aux objectifs économiques déterminés par le gouvernement.

Par ailleurs, l'abolition en 1982 du poste et de la fonction de directeur général à la CVMQ a probablement contribué à rendre plus confuse, du moins dans l'esprit de plusieurs, la ligne entre le rôle de tribunal administratif et le rôle d'organisme de régulation de la Commission. A l'OSC et à la SEC (Securities and Exchange Commission américaine), cette fonction existe et elle est importante. Ainsi, à l'OSC, le directeur général "has certain original powers and duties and other powers and duties of the Commission that are assigned to him. Subject to the direction of the Commission, the Director is the chief administrative officer of the Commission and his exercise of powers and performance of duties is an administrative and not a judicial act"(6).

De plus, la "Commission may assign to the Director any of its powers or duties specified in the Act or the Regulation"(7). Mais, "where the Commission assigns any of its powers or duties to the Director, there is an automatic right of appeal from his

---

(6) Alboini V.P., Securities Law and Practice, Carswell 1984, p. 4-1.

(7) Op. cit., p. 4-3.

decision to the Commission [s. 9(2)] and from it to the Supreme Court of Ontario (s.9)"[8].

Par contre, la "Commission is not permitted to assign to the Director its power to review at its own instance a decision to refuse to grant registration or to issue a receipt for a prospectus [s.8 (1)] and its duty to review any decision of the Director upon appeal by any affected party [s.8 (2)]. Similarly the Commission cannot assign to the Director its power to review any decision of the Deputy Directors"[9].

Le rôle d'un directeur général est donc d'une importance capitale en Ontario. En plus de jouer le rôle de courroie de transmission entre le personnel de la Commission et la Commission elle-même, il a comme fonction principale d'administrer la Commission. Il ne doit pas s'ingérer dans le rôle quasi judiciaire qui est rempli par le président et les commissaires.

Au Québec, en vertu de l'article 307 de la Loi sur les valeurs mobilières, la Commission peut déléguer à un de ses membres ou à un membre de son personnel un pouvoir résultant de la loi ou de son règlement d'application. La décision de la Commission n° 7487 du 14 août 1985 détermine certains de ces pouvoirs. Ainsi, chacun des directeurs peut exercer de son propre chef les pouvoirs délégués au chef de service qui relève de lui et le chef de service exerce les pouvoirs qui lui sont délégués sous l'autorité du directeur dont il relève.

---

(8) Op. cit., p. 4-4.

(9) Op. cit., p. 4-4.

Certes, ce processus semble permettre une plus grande efficacité dans l'application de la loi et du règlement. Toutefois, une coordination entre les différentes activités et les pouvoirs délégués s'impose afin de s'assurer d'une plus grande harmonisation des rôles du personnel de la Commission et de ses membres. Le rétablissement du poste de directeur général à la Commission permettrait d'atteindre cet objectif.

A la lumière de cette analyse et de l'examen effectué par le sous-comité consultatif sur les valeurs mobilières de divers modèles en vertu desquels on peut établir la responsabilité et l'autorité du ministre responsable et du gouvernement dans la formulation de politiques économiques, on ne peut qu'être d'accord avec la conclusion exprimée par la Commission du budget et de l'administration à l'effet que "le gouvernement a la responsabilité de la politique économique. Il doit pouvoir être en mesure de donner des directives à la Commission sur les questions de la politique économique et de l'organisation industrielle, c'est-à-dire sur les questions touchant, par exemple, la structure du marché et les comportements des participants au marché"(10).

Ce pouvoir de directive permettrait de clarifier les rôles respectifs du gouvernement et de la Commission en matière de pouvoir réglementaire et de régulation économique et de mieux les harmoniser. Ce pouvoir devrait toutefois s'appliquer sur

---

(10) Voir Examen des orientations, des activités et de la gestion de la Commission des valeurs mobilières du Québec, Rapport final de la Commission du budget et de l'administration, p. 9.

les seules questions d'orientation générale touchant les valeurs mobilières qui ont un lien avec la politique économique du gouvernement. Quant aux pouvoirs d'enquête et de poursuite ainsi qu'aux pouvoirs quasi judiciaires dont l'exercice résulte en une décision individuelle de portée non normative, ils doivent être maintenus dans leur forme actuelle et ne pas être visés par ce pouvoir de directive.

Recommandation 1

Le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation recommande:

Que la Loi sur les valeurs mobilières soit modifiée afin que le poste et la fonction de directeur général, abolis en 1982, soient rétablis.

Recommandation 2

Le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation recommande:

Que la Loi sur les valeurs mobilières soit modifiée afin d'inclure une disposition reposant sur les propositions suivantes:

(1) Le ministre responsable de l'application de la présente loi et le président de la Commission doivent se consulter régulièrement sur la politique touchant les valeurs mobilières et sur ses liens avec la politique économique générale du gouvernement.

(2) Si, malgré les consultations prévues au paragraphe (1), une divergence d'opinion surgissait entre le ministre et la Commission concernant la politique à suivre, le ministre peut, après consultation avec le président et avec l'approbation du gouvernement, donner à la Commission des directives écrites visant cette politique et la Commission devra s'y conformer.

(3) Toute directive doit être publiée à la Gazette officielle du Québec et au Bulletin de la Commission et être déposée dans les quinze (15) jours de son approbation devant l'Assemblée nationale ou si elle ne siège pas, dans les quinze (15) jours de l'ouverture de la session suivante de la reprise de ses travaux.

(4) Malgré les paragraphes (1) et (2), le ministre responsable, avec l'accord du gouvernement, peut déclarer qu'une décision de la Commission, touchant uniquement son pouvoir de régulation économique, a une importance telle qu'elle affecte la politique économique gouvernementale ou constitue un énoncé de cette politique. A compter de cette déclaration, la décision de la Commission est annulée et le pouvoir de la rendre est dévolu au ministre responsable de l'application de la loi. Les dispositions du paragraphe (3) s'appliquent aussi à la décision du ministre responsable.

Le libellé de cette disposition permettra à la responsabilité ministérielle et gouvernementale de jouer pleinement, dans les seuls cas toutefois où des sujets importants seront en cause, préservant ainsi l'autonomie générale de la Commission. De

plus, l'imputabilité politique du processus de régulation sera accrue. Il ne faut pas oublier qu'en plus de ce pouvoir de directive et, à la limite, de substitution vis-à-vis la Commission, le gouvernement conservera toujours son pouvoir réglementaire.

Ces deux recommandations feront en sorte que les rôles de tribunal administratif et d'organisme de régulation de la Commission seront bien définis, ce qui éliminera le chevauchement qui règne actuellement entre les rôles et pouvoirs respectifs de la Commission, du gouvernement et du ministre responsable en matière de réglementation et de régulation.

CHAPITRE 2: DÉLÉGATION DE POUVOIRS

Le présent chapitre porte sur la troisième recommandation du Rapport final de la Commission du budget et de l'administration (annexe 1).

2.1 Opinion de la Commission des valeurs mobilières du Québec

Conformément à la demande exprimée dans le Rapport final, la Commission des valeurs mobilières du Québec soumettait au ministre délégué aux Finances et à la Privatisation un rapport(11) portant plus précisément sur la recommandation 3.1 de ce Rapport final.

Ce rapport passe en revue les différents pouvoirs attribués à la Commission des valeurs mobilières du Québec et examine dans quelle mesure ils pourraient faire l'objet d'une délégation à des organismes d'autoréglementation. Une des constatations les plus importantes qui s'en dégage, c'est que la loi québécoise comporte davantage de dispositions permettant à la Commission de sous-déléguer ses pouvoirs que les lois ontarienne ou américaine en la matière.

Le rapport montre que le seul domaine où nous trouvons ailleurs un pouvoir de délégation qui n'existe pas au Québec, est celui des prospectus de placement en bourse qui sont examinés par la Bourse de Toronto. Selon le rapport, ce mécanisme n'est guère utilisé et aucun placement de ce genre ne s'est fait au Québec depuis 1983, même si le Règlement d'application de la Loi sur

---

(11) Rapport sur la délégation de pouvoirs déposé au ministre délégué aux Finances et à la Privatisation, monsieur Pierre Fortier, par la CVMQ, novembre 1987.

les valeurs mobilières prévoit un prospectus du genre de celui utilisé par la Bourse de Toronto.

Pour le reste, toujours selon la Commission, nous ne trouvons à l'extérieur du Québec aucun exemple qui permettrait de conclure à l'opportunité et, encore moins, à la nécessité de déléguer certains pouvoirs à des organismes d'autoréglementation. Vu les liens très étroits du marché québécois avec le reste du marché canadien et avec le marché américain, la Commission estime qu'il ne serait pas judicieux d'introduire dans ce domaine des innovations qui n'ont pas été mises à l'essai ailleurs.

Rappelons que l'article 170 de la loi précise les parties de la loi et des règlements dont la Commission peut déléguer l'application à des organismes d'autoréglementation qu'elle reconnaît à cette fin. La Commission a reconnu à ce jour trois organismes: la Bourse de Montréal, la Caisse canadienne de dépôt et de valeurs et la Société internationale de compensation d'options. Notons que l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) n'est pas reconnue et qu'elle a d'ailleurs retiré sa demande en ce sens il y a quelques années.

Parmi les trois organismes d'autoréglementation bénéficiant d'une reconnaissance de la Commission, seule la Bourse de Montréal est actuellement investie de pouvoirs délégués (voir annexe 2 sur les délégations de pouvoirs à la Bourse de Montréal par la Commission).

2.2 Opinion de la Bourse de Montréal

Le Rapport de la CVMQ sur la délégation de pouvoirs fut examiné par la Bourse de Montréal.

Dans son rapport de janvier 1988 présenté au ministre délégué aux Finances et à la Privatisation, la Bourse passe en revue les divers points soulevés dans son mémoire précédent présenté à la Commission du budget et de l'administration. Dans ce mémoire, elle faisait état d'un dédoublement entre certaines dispositions concernant l'information occasionnelle contenue dans un projet d'instruction générale canadienne et dans les règles et politiques de la Bourse.

Or, ce dédoublement n'existe plus depuis décembre dernier étant donné que les administrateurs des Commissions des valeurs mobilières ont accepté de reconnaître les bourses comme autorités compétentes pour l'application de l'instruction générale C-40(12).

A la lumière de ces modifications, la Bourse a indiqué au ministre délégué aux Finances et à la Privatisation qu'elle ne voit pas quelles autres activités pourraient lui être déléguées. Elle lui a également fait part de son opinion à l'effet qu'afin d'éviter l'application de la maxime latine Delegatus non potest delegare voulant que celui qui agit en vertu d'un pouvoir délégué soit sans autorité pour le déléguer à son tour, il est nécessaire que la Loi sur les valeurs mobilières habilite expressément la Bourse à déléguer ses pouvoirs à d'autres

---

(12) Instruction générale canadienne C-40 - L'information occasionnelle publiée dans le Bulletin de la Commission du 12 novembre 1987, vol. 18, no. 46. En effet, on peut y lire que "si les titres d'un émetteur sont inscrits à la cote d'une bourse au Canada, il doit se conformer aux règles de cette bourse en matière d'information occasionnelle". L'instruction générale établit aussi que la Bourse est l'autorité compétente en matière de consultation, de diffusion et de dépôt d'information importante pour les titres inscrits à la cote de la Bourse de Montréal.

personnes et prévoit aussi qu'elle peut réviser les décisions prises par ces personnes. Nous reviendrons sur ce point.

2.3 Opinion de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)

L'ACCOVAM, dans son mémoire transmis à la Commission du budget et de l'administration, a souligné qu'"il ne reste probablement que peu d'activités additionnelles qui pourraient être déléguées à son industrie de façon efficace"(13).

Cependant, en décembre dernier, à la suite de l'examen du Rapport de la Commission des valeurs mobilières du Québec sur la délégation de pouvoirs, l'ACCOVAM a recommandé au ministre délégué aux Finances et à la Privatisation d'apporter une modification à la loi pour permettre à cette Commission de conclure des protocoles d'entente avec des organismes d'autoréglementation non reconnus en vertu de la loi, dans la mesure où l'organisme d'autoréglementation aura accepté de se soumettre à la juridiction de la Commission dans les domaines spécifiquement visés par le protocole.

2.4 Analyse des opinions

L'analyse faite des opinions qui précèdent conduit aux conclusions suivantes:

1- Dans son Rapport final, la Commission du budget et de l'administration faisait état de trois principes qui l'avaient

---

(13) ACCOVAM, Notes présentées à la Commission du budget et de l'administration, 24 février 1987, p. 13.

guidée dans son étude de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Un de ces principes était que la "CVMQ n'est pas la seule composante du système de régulation. D'autres intervenants clés contribuent ou pourraient contribuer efficacement à assurer la protection des épargnants"[14].

L'étude du rapport de la Commission, de l'opinion de la Bourse, de celle de l'ACCOVAM et des échanges tenus avec le Comité consultatif sur les institutions financières nous amène à conclure qu'il serait illusoire dans les circonstances actuelles d'exiger de la Commission une délégation accrue de ses pouvoirs d'autant plus que le principal récipiendaire, en l'occurence la Bourse de Montréal, n'en voit pas la nécessité.

2- La demande de la Bourse pour qu'on établisse clairement dans la loi son droit de sous-déléguer certains pouvoirs à d'autres personnes et son pouvoir de réviser les décisions de ces personnes nous semble tout à fait justifiée. Il serait également utile de prévoir que la Bourse puisse elle-même réviser pour cause ses propres décisions. En effet, si la Bourse s'arrogeait de tels droits et pouvoirs, il y aurait, dans le cadre actuel de la Loi, violation du principe Delegatus non potest delegare, ou encore mieux, Delegata potestas non potest delegari (le pouvoir délégué ne peut être délégué à un autre) et du principe functus officio (i.e. l'épuisement des pouvoirs). En d'autres termes, en confiant à un tiers le soin d'exercer les pouvoirs qui lui proviennent de la

---

(14) Rapport final, op. cit. note 1.

Commission, la Bourse violerait le principe qu'un agent administratif ne peut sous-déléguer les pouvoirs qui lui sont délégués, à moins d'habilitation expresse dans la loi.

"Ce principe est encore plus vrai lorsque se joint à la prise d'une décision une certaine discrétion, c'est-à-dire une latitude qui donne à la personnalité de l'agent une importance toute particulière. En effet, si le législateur confère à un agent ou à une autorité administrative déterminée certains pouvoirs de décision de nature discrétionnaire, c'est parce qu'il a une confiance particulière dans le jugement ou l'habileté de cet agent ou de cette autorité. Il en résulte que l'agent doit exercer ses pouvoirs de façon personnelle, sauf dans les cas où le législateur lui permet expressément de les déléguer à une autre autorité"(15).

Il en va de même en ce qui concerne le pouvoir que la Bourse veut exercer de réviser les décisions rendues par d'autres personnes en vertu des pouvoirs qu'elle leur a sous-délégués. Ce pouvoir de révision doit être habilité par la loi.

Le même principe juridique s'applique en ce qui concerne le pouvoir qu'il serait utile de conférer à la Bourse de réviser pour cause ses propres décisions. En effet, "ce procédé

---

(15) Dussault, R., Borgeat, L., Traité de droit administratif, 2e édition, tome I, Québec, Presses de l'Université Laval, 1984, p. 330.

de révision, aussi appelé rétractation pour cause, consiste à demander à un organisme administratif de modifier ou de changer sa propre décision"(16). Il constitue, pour le droit administratif, le pendant de la "requête en rétractation" que connaît le droit judiciaire privé. A l'instar de la tutelle et de l'appel, la révision pour cause doit être expressément prévue par la loi, ce qui est souvent le cas lorsque des droits individuels peuvent être affectés par la décision prise. En effet, il est établi en droit administratif qu'un agent, tribunal ou autorité qui n'a pas reçu, de par sa loi constitutive, le pouvoir de réviser ou de modifier ses propres décisions est généralement incompétent pour le faire. Comme l'explique le professeur J.-D. Gagnon, "les tribunaux ou organismes administratifs ne peuvent pas modifier leur décision d'une nature judiciaire ou quasi judiciaire, sauf lorsque le législateur leur a reconnu cette faculté en termes explicites. En l'absence d'une telle disposition, leurs décisions, dès qu'elles sont rendues, sont définitives et leur pouvoir d'y apporter des changements se limite à la correction des erreurs de rédaction qui ont pu être commises"(17).

---

(16) Gagnon, J.-D., Le recours en révision en droit administratif (1971), 31 R. du B. 182, 184. Ce procédé de révision administrative ne doit pas être confondu avec celui de "révision judiciaire" ou judicial review qui entraîne l'exercice par les tribunaux judiciaires de leur pouvoir de cassation des décisions illégales (ultra vires) des tribunaux ou organes inférieurs soumis à leur pouvoir de surveillance et de contrôle. De plus, il semble qu'un organisme saisi d'une demande de révision pour cause doive exercer cette compétence lorsque le requérant a prouvé prima facie que cette révision est justifiée. Voir Rosen v. Commission des valeurs mobilières du Québec, (1976), C.P. 270, 273, 274.

(17) Op. cit., p. 188.

3- La demande de l'ACCOVAM de modifier la Loi sur les valeurs mobilières pour permettre à la Commission de conclure des protocoles d'entente avec des organismes non reconnus en vertu de cette loi ne peut être retenue. Cette demande va à l'encontre de la responsabilité que doit assumer une personne qui se voit déléguer un pouvoir et ne cadre pas avec l'esprit de l'article 170 de la loi. En effet, dans la mesure où l'ACCOVAM s'est elle-même exclue du groupe d'invervenants potentiels auquel il pourrait être délégué des pouvoirs, il est difficile de voir comment le législateur pourrait prévoir une exception en sa faveur, lui permettant à la fois de conserver un cadre juridique particulier réservé aux organismes non reconnus en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières, et de conserver sa pleine autonomie.

Recommandation 3

Le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation recommande:

Qu'on n'étende pas davantage la délégation faite par la Commission des valeurs mobilières du Québec à la Bourse de Montréal de son pouvoir d'application de la loi et du règlement.

Que la Loi sur les valeurs mobilières soit modifiée de façon à permettre expressément à un organisme d'autoréglementation reconnu, à qui des pouvoirs ont été délégués, de sous-déléguer de tels pouvoirs à un de ses membres ou à un membre de son personnel.

Que la loi soit modifiée de façon à permettre expressément à un organisme d'autoréglementation reconnu par la Commission des valeurs mobilières du Québec, auquel des pouvoirs ont été délégués, de réviser toute décision rendue par une personne à qui il a sous-délégué l'exercice d'un tel pouvoir et de réviser pour cause ses propres décisions tout en maintenant le pouvoir d'appel à la Commission des valeurs mobilières du Québec, actuellement prévu par la loi.

CHAPITRE 3: AUTRES RECOMMANDATIONS DE LA COMMISSION DU BUDGET ET DE L'ADMINISTRATION

3.1 Révision de la Loi sur les impôts

La recommandation 2 du Rapport final de la Commission du budget et de l'administration stipule "que la Loi sur les impôts soit révisée à l'article 965,28 de façon à dégager la CVMQ de l'obligation d'émettre des avis sur le prix des émissions d'actions afin de ne pas créer de confusion sur son rôle".

Il est reconnu généralement que les lois sur les valeurs mobilières au Canada n'imposent pas aux commissions de valeurs mobilières l'obligation d'approuver ou de désapprouver les mérites d'une transaction financière mais plutôt celle d'exiger une information claire, complète et de qualité, le tout dans un souci de protection de l'investisseur.

Le pouvoir conféré à la Commission des valeurs mobilières du Québec de ne pas reconnaître certaines actions émises dans le cadre du Régime d'épargne-actions à titre d'action ordinaire à plein droit de vote vise toutefois à empêcher que des abus se produisent au niveau du prix d'émission de ces actions.

Craignant l'application de ce pouvoir, les corporations émettrices doivent effectuer des émissions à prix plus juste pour éviter que leurs actions ne soient reconnues comme des actions subalternes et ne donnent droit qu'à un taux de déduction réduit.

Ainsi, même si la Commission souhaite être relevée de son pouvoir d'intervenir, à l'occasion, dans les prix afin de faciliter

une meilleure application de la Loi sur les impôts (voir annexe 3, article 965.28), il semble préférable, à la suite d'une consultation avec le ministre des Finances, de continuer à pouvoir bénéficier de l'expertise de la Commission en la matière afin de protéger l'intérêt du public épargnant du Québec.

Recommandation 4

Le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation recommande:

Que le statu quo soit maintenu en ce qui concerne le contenu de l'article 965.28 de la Loi sur les impôts.

3.2 Communications de la Commission des valeurs mobilières du Québec avec ses partenaires

Les recommandations 4.1, 4.2 et 4.3 du Rapport final de la Commission du budget et de l'administration concernent les relations que la Commission des valeurs mobilières du Québec entretient avec la Bourse et l'ACCOVAM et la nécessité d'échanges accrus entre la Commission et ces organismes afin de réduire le dédoublement de leur fonction et d'améliorer la complémentarité de leurs activités.

Notons que tout au long des événements qui ont suivi la chute boursière d'octobre dernier, la Commission, la Bourse de Montréal et l'ACCOVAM ont travaillé de concert, chacun respectant ses pouvoirs afin de s'assurer de la santé des institutions

et de la protection de l'investisseur. Ainsi, nous assistons depuis quelques mois à un meilleur climat d'échange et de communication et à une amélioration des relations entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et ses partenaires.

3.3 Recommandations 5 à 8 du rapport de la Commission du budget et de l'administration

Les recommandations 5 à 8 visent des questions de nature administrative et de gestion. La Commission des valeurs mobilières du Québec doit tout mettre en oeuvre afin que s'accroissent les recherches, les analyses, les études de surveillance et les efforts d'information. A cet égard, en juillet 1987, le Conseil du trésor a autorisé la Commission à augmenter son effectif de vingt-et-un (21) postes afin de lui permettre de remplir sa mission avec efficacité dans un contexte où on assiste, depuis 1983-1984, à un accroissement annuel moyen de ses activités de l'ordre de 20%. C'est ainsi que cinq (5) enquêteurs se joindront à l'équipe actuelle afin de réduire les délais dans les enquêtes entreprises ou à entreprendre par la Commission sur l'usage d'information privilégiée, domaine où les besoins ne cessent d'augmenter, et de répondre rapidement et efficacement aux demandes d'enquête que lui adresse la Bourse de Montréal.

De plus, comme nous l'avons vu précédemment, le rétablissement du poste de directeur général à la Commission est de nature à en améliorer le fonctionnement.

Nous pouvons donc conclure que la Commission sera dorénavant dotée des instruments de gestion requis pour accomplir son mandat de façon plus efficace.

PARTIE II

CHAPITRE 4: ASSUJETTISSEMENT DE LA COURONNE ET DE SES MANDATAIRES A L'APPLICATION DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

La politique de privatisation et de réorientation des sociétés d'État mise de l'avant par le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation en février 1986 s'appuie sur six principes directeurs. Parmi ceux-ci, il en est un en particulier qui s'applique aux sociétés d'État mandataires de la Couronne:

> "Les sociétés d'État appelées à maintenir leur statut devront accomplir leur mission dans le cadre de critères rigoureux de performance et de règles strictes qui viseront à en faire des concurrents loyaux sur le marché"(18).

Il s'agit, en fait, d'imposer des règles de conduite aux mandataires de la Couronne afin qu'ils ne bénéficient pas d'avantages indus sur leurs concurrents privés. L'examen de la Loi sur les valeurs mobilières ayant révélé que certains mandataires de la Couronne ne se plient pas aux exigences de la loi, plus particulièrement aux dispositions touchant les offres publiques d'achat, le présent chapitre traite de l'opportunité d'assujettir la Couronne elle-même et aussi ses mandataires à la loi. Notons qu'en Ontario, la Loi sur les valeurs mobilières a été modifiée en 1984 de façon à préciser que la plupart de ses dispositions lient à la fois la Couronne et ses mandataires.

---

(18) Ministre délégué à la Privatisation, Privatisation de sociétés d'État, orientations et perspectives, février 1986, p. 37.

MODIFICATIONS TOUCHANT LES MANDATAIRES DE LA COURONNE ET LA RÉGLEMENTATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

4.1 Assujettissement de la Couronne

De façon générale, la Loi sur les valeurs mobilières ne s'applique pas au gouvernement ou à ses mandataires qui ne sont donc pas tenus d'en respecter les dispositions (voir la Loi d'interprétation, L.R.Q., c-I-16, a.42), sauf dans la mesure prévue à l'article 4 dont le texte se lit comme suit:

> "4. Un organisme mandataire du gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne, ou un fonds créé ou administré par le gouvernement du Québec, du Canada ou d'une province canadienne qui exerce une emprise portant sur plus de 10% des droits de vote afférents aux titres en circulation d'un émetteur assujetti, déclare à la Commission cette emprise dans un délai de 10 jours à compter de la fin du mois où celle-ci a été requise, selon la forme déterminée par l'article 96.
>
> Il déclare de même toute modification à son emprise supérieure à 1% des droits de vote afférents aux titres en circulation dans les 10 jours de la fin du mois suivant la modification et toute autre modification dans les 60 jours suivant la fin de l'année."

Ce texte fut inséré dans la loi de 1982 à la suite d'un litige qui avait opposé à l'époque la Caisse de dépôt et placement du Québec et l'OSC relativement à l'acquisition par la Caisse d'un bloc d'actions de la société Domtar. L'OSC reprochait à la Caisse de ne pas s'être pliée aux exigences de la loi ontarienne relativement aux offres publiques d'achat, ce à quoi la Caisse répondait essentiellement qu'en sa qualité de mandataire de la Couronne du Québec, elle n'était pas assujettie à cette loi. Ce litige fut porté devant les tribunaux, lesquels ont reconnu le

bien-fondé des prétentions de la Caisse[19]. Lors de l'étude en 1982 du projet de loi sur les valeurs mobilières, le ministre des Finances du temps avait déclaré qu'il était favorable à recommander des modifications à la Loi sur les valeurs mobilières du Québec de manière à y assujettir la Couronne du Québec et ses mandataires, à la condition que l'Ontario fasse de même à l'égard de son gouvernement et de ses mandataires[20].

A la suite de la décision des tribunaux ontariens dans le litige opposant la Caisse de dépôt et l'OSC, la Législature de l'Ontario adopta en décembre 1984, avec effet rétroactif au mois de juin de la même année, une disposition prévoyant que la loi ontarienne lie dorénavant les gouvernements du Canada, de l'Ontario et des autres provinces et territoires canadiens de même que leurs mandataires et employés. Cependant, la loi prévoit qu'un enquêteur mandaté par l'OSC ne peut assigner de témoins ou ordonner la production de documents dans la mesure où la Couronne est visée. Il ne peut davantage ordonner la saisie des documents, registres, valeurs ou actifs de la Couronne et de ses mandataires, ni en ordonner la saisie-arrêt s'ils sont détenus par des tiers, ou encore ordonner la prise de possession de ces actifs par un liquidateur. La Couronne et ses mandataires ne peuvent être poursuivis au pénal pour une infraction à la loi ontarienne. La Couronne et ses mandataires n'encourent aucune

---

(19) Caisse de dépôt et placement du Québec and Ontario Securities Commission (1983) 149 Dominion Law Reports (3rd Series), p. 456.

(20) Journal des débats, 16 novembre 1982, p. 5819.

responsabilité civile envers un investisseur par suite d'une fausse déclaration faite au sein d'un prospectus ou d'une circulaire d'offre de prise de contrôle, pour avoir fait défaut d'acquérir les valeurs ayant fait l'objet d'une telle offre ou pour avoir utilisé au détriment d'un acheteur ou d'un vendeur de valeurs une information secrète qu'elle détenait par suite des liens spéciaux l'unissant à l'émetteur de ces valeurs.

En résumé, depuis le 18 juin 1984, la loi ontarienne prétend s'appliquer à la Couronne d'Ontario, à la Couronne du Canada et à celles des provinces et territoires du Canada, ainsi qu'à leurs mandataires et employés, sous réserve du maintien de certaines immunités en matière d'exécution des jugements, de responsabilité civile et de responsabilité criminelle et pénale.

Il ne paraît pas approprié actuellement de modifier la loi québécoise dans le sens où l'a fait l'Ontario. En effet, compte tenu du contexte socio-économique exposé dans le livre blanc sur la Réforme des institutions financières au Québec[21], une telle démarche risquerait, jusqu'à un certain point, de mettre en péril les droits légitimes du gouvernement d'adopter des mesures en fonction de sa propre appréciation de l'intérêt public, ainsi que la flexibilité nécessaire aux divers agents de l'État pour exercer efficacement les fonctions qui leur sont confiées et pour orienter leur action dans le sens souhaité par le gouvernement.

---

(21) Ministre délégué aux Finances et à la Privatisation, Réforme des institutions financières au Québec, octobre 1987.

MODIFICATIONS TOUCHANT LES MANDATAIRES DE LA COURONNE ET LA RÉGLEMENTATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Dans le domaine financier, le gouvernement du Québec doit pouvoir adopter des positions administratives ou financières dont seule l'Assemblée nationale et ultimement, l'électorat sont juges. Poussé à la limite, le principe mis de l'avant par la loi ontarienne pourrait forcer un ministre du gouvernement du Québec à devoir plaider devant la Commission des valeurs mobilières du Québec les motifs qui selon lui, le justifient de mettre en application une politique formulée en tenant compte de la perception que lui-même et le gouvernement peuvent avoir des meilleurs intérêts de la société québécoise. Ainsi, un ministre ou un mandataire du gouvernement pourrait, dans certains cas, voir la Commission, conformément à la compétence que la loi lui attribue ou selon les principes qu'elle se sera donnés pour encadrer sa discrétion, remettre en cause l'exécution d'une décision que le gouvernement l'aurait enjoint de mettre en oeuvre.

Généralement, il importe d'éviter de placer le gouvernement dans une situation où la Commission des valeurs mobilières du Québec aurait autorité sur lui et préserver la liberté d'action de chacun. Il semble, à cet égard, qu'assujettir purement et simplement le gouvernement et ses mandataires à la Loi sur les valeurs mobilières tout en conférant au gouvernement le pouvoir de s'accorder des dispenses par règlement le placerait dans une position fort ambigüe et que, somme toute, il existe fort peu de raisons pratiques, mis à part un simple souci d'uniformité avec la loi ontarienne, de permettre d'assujettir l'action gouvernementale à la Commission et de permettre à cette dernière, à la limite, d'interdire au gouvernement d'exercer des fonctions que la loi elle-même lui confie.

Nous sommes donc d'opinion que le statu quo devrait être maintenu en ce qui concerne le non assujettissement de la Couronne à la loi, un changement à cet égard ne semblant pas s'imposer.

4.2 Assujettissement des mandataires de la Couronne

En ce qui concerne les mandataires de la Couronne, ils pourraient être assujettis à certaines dispositions de la Loi sur les valeurs mobilières par le biais de directives gouvernementales.

Le gouvernement est d'abord soucieux de s'assurer qu'une information exacte, complète et fiable soit donnée au public consommateur de services financiers et en particulier à l'investisseur appelé à contribuer au financement de ses mandataires. De plus, les lois constitutives ou les règlements de régie interne de la plupart des sociétés d'État mandataires du gouvernement comportent des dispositions prohibant les conflits d'intérêt et prévoient même la divulgation de ces intérêts. Au besoin, pourrait être également concevable d'exiger une certaine forme de publication de ces déclarations d'intérêts, en prenant soin de sauvegarder cependant le respect des dispositions particulières de leurs lois constitutives. Il serait enfin approprié, pour le futur, d'adopter des mesures visant à confirmer que les mandataires, quant aux dispositions de la loi touchant les offres publiques d'achat et d'échange, devraient être placés sur le même pied que les autres sociétés commerciales. En effet, après examen de la situation, il nous apparaît que les mandataires de la Couronne ne devraient pas être assujettis à la Loi sur les

valeurs mobilières mais devraient plutôt être assujettis à certaines dispositions de cette loi par le biais de directives gouvernementales.

Recommandation 5

Le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation recommande:

Que le statu quo soit maintenu en ce qui concerne le non assujettissement de la Couronne et de ses mandataires à la Loi sur les valeurs mobilières.

Que, par voie de directives gouvernementales, les mandataires soient assujettis, pour le futur, à des obligations favorisant une meilleure information du public appelé à contribuer à leur financement et permettant, en matière d'offres publiques d'achat et d'échange d'actions, de les placer davantage sur le même pied que les autres sociétés commerciales.

CHAPITRE 5: RÉGLEMENTATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Les sociétés de fiducie bénéficient de certaines dispenses en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières:

1- dispense de l'obligation de détenir un permis de courtier et de l'obligation de fournir un prospectus lorsque:

a) l'investissement proposé consiste en actions d'une société d'investissement à capital variable ou en parts d'un fonds commun de placement créé, géré et placé par une compagnie de fiducie dans des régimes de revenus différés enregistrés en vertu des lois fiscales du Québec et du Canada ou créés par une banque ou une caisse d'épargne et de crédit et gérés par une société de fiducie ou lorsque les fonds proviennent de tuteurs, curateurs, exécuteurs testamentaires ou fiduciaires [a. 3.11°a) et b), 16°, L.V.M.];

b) le placement de titres a lieu auprès d'un acquéreur averti, dans la mesure où il se déroule sans publicité [aa. 43, 45, 157, L.V.M.].

2- dispense de l'obligation de détenir un permis de courtier ou de représentant d'un courtier, dans la mesure où elles effectuent dans leurs établissements des opérations sur les titres d'un fonds commun de placement ou d'une société d'investissement à capital variable dont elles ont la gestion, pourvu que les opérations ne soient pas effectuées par un vendeur rémunéré [a. 154, 3°, L.V.M.].

MODIFICATIONS TOUCHANT LES MANDATAIRES DE LA COURONNE ET LA RÉGLEMENTATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

L'Ontario a adopté le 30 juin 1987 plusieurs modifications pour changer le régime applicable à certains fonds d'investissement gérés et placés par une société de fiducie. Ces modifications visent en fait l'abolition de la dispense de prospectus pour les fonds d'investissement et de l'exigence d'inscrire à titre de courtier les sociétés de fiducie, d'assurance ou les banques qui en font le placement.

Cette obligation, imposée par l'Ontario, de détenir un permis de courtier vise à exercer un contrôle de compétence, d'intégrité et de solvabilité sur son détenteur et l'obligation de fournir un prospectus vise à permettre au client de prendre des décisions éclairées.

L'Ontario a invoqué comme motif pour introduire ce nouveau régime le fait que la très grande majorité de ces fonds remettent aux personnes sollicitées un simple feuillet publicitaire. L'Ontario n'a pas identifié toutefois de cas spécifiques d'abus auxquels la gestion de ces fonds aurait donné lieu.

En mai dernier, la Commission des valeurs mobilières du Québec a recommandé au ministre délégué aux Finances et à la Privatisation de modifier, à l'instar de l'Ontario, la Loi sur les valeurs mobilières afin:

1- d'abolir la dispense d'inscription à titre de courtier et de l'obligation de fournir un prospectus dans le cas des régimes de revenus différés que les sociétés de fiducie créent et gèrent;

2- d'abolir la dispense d'inscription à titre de courtier ou de représentant de courtier pour les opérations portant sur les actions d'une société à capital variable ou les parts d'un fonds commun que les sociétés de fiducie gèrent.

De plus, la Commission avait alors annoncé son intention de recommander aussi l'abolition de la dispense d'application du paragraphe 13 de l'article 3 de la loi, accordée à certains fonds d'investissement gérés par des sociétés d'assurance.

Après analyse et consultation avec l'Association des compagnies de fiducie du Canada (section Québec) et l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc., nous en sommes venus à la conclusion qu'il n'y a pas lieu de donner suite à ces recommandations.

Dans le cas des sociétés de fiducie, il est très important de faire une distinction entre les fonds communs de placement qui sont offerts au public et vendus à des épargnants sous forme d'unités de placement et la mise en commun de fonds par les sociétés afin de regrouper, pour fins de placement et de gestion, les successions, fiducies, régimes collectifs d'épargne retraite et tous autres avoirs reçus en vertu de mandats spécifiques. Ces fonds, qui peuvent tomber sous l'application de fonds communs de placements, ne sont créés en réalité que pour réaliser des économies et pour accroître la rentabilité tout en permettant à la clientèle de bénéficier d'une diversification de placements.

Ce dernier type de fonds nous paraît, de toute évidence, devoir être exempté de l'application de la Loi sur les valeurs mobilières. Ces fonds, comme on vient de l'expliquer, sont constitués dans le cadre des activités normales des sociétés de fiducie pour des raisons d'économie et de commodité de gestion en vertu de mandats spécifiques de gestion.

MODIFICATIONS TOUCHANT LES MANDATAIRES DE LA COURONNE ET LA RÉGLEMENTATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

La Loi sur les sociétés de fiducie et d'épargne (L.Q., 1987, ch. 95) permet la création de tels fonds (a. 187) et il y est prévu que le gouvernement peut, par règlement, déterminer des normes et conditions pour la constitution, la composition, l'administration et le placement de ces fonds (a. 351, 13°). Il n'y a donc pas lieu de les assujettir à une double réglementation.

En ce qui concerne les fonds qui sont offerts au grand public sous forme d'unités, la Loi sur les sociétés de fiducie et d'épargne, en vertu de laquelle ils sont créés (a. 188), prévoit aussi qu'ils sont assujettis à la Loi sur les valeurs mobilières.

En définitive, il n'y a pas lieu de multiplier les contrôles gouvernementaux puisque l'Inspecteur général des institutions financières, qui est responsable de l'administration de la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne, dispose de pouvoirs suffisamment étendus en vertu de cette loi pour s'assurer que les épargnants sont bien protégés.

En ce qui concerne les compagnies d'assurance, elles ont aussi créé des fonds communs pour fins de placement; ces fonds regroupent les argents des fonds de pension ou d'assurance collective administrés par les compagnies. Dans la mesure où ces fonds ne sont pas offerts au grand public pour être vendus sous forme d'unités, qu'ils sont constitués pour les mêmes motifs que ceux des sociétés de fiducie, savoir des motifs d'économie, d'efficacité de gestion et de meilleure répartition des risques, ils doivent aussi continuer de bénéficier d'une exemption. Toutefois, des modifications devraient être apportées à la Loi sur les assurances (L.R.Q., c.A-32) afin de garantir davantage la protection des consommateurs.

MODIFICATIONS TOUCHANT LES MANDATAIRES DE LA COURONNE ET LA RÉGLEMENTATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Recommandation 6

Le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation recommande:

Que les fonds communs de placement créés par les sociétés de fiducie et offerts au grand public soient assujettis à la Loi sur les valeurs mobilières.

Que les fonds communs de placement créés par les sociétés de fiducie pour regrouper pour fins de placement les sommes provenant de comptes gérés en fiducie en vertu de mandats spécifiques ne soient pas assujettis à la Loi sur les valeurs mobilières.

Que soit maintenu le statu quo en ce qui concerne les dispenses d'application prévues au paragraphe 13 de l'article 3 de la Loi sur les valeurs mobilières accordées à certains fonds d'investissement gérés par des sociétés d'assurance.

Que la Loi sur les assurances soit modifiée pour permettre une réglementation efficace des fonds communs de placement.

CONCLUSION

Depuis 1982, la Loi sur les valeurs mobilières du Québec a bien rempli sa mission. A la suite des diverses modifications apportées à la loi en 1984 et en 1987, il est permis d'affirmer que la Loi sur les valeurs mobilières du Québec est une loi moderne qui se compare avantageusement à celles des autres provinces canadiennes et avec la réglementation américaine fondée sur le Securities Act of 1933.

De plus, sur le plan international, la Commission joue un rôle essentiel et le fait que son président assume également la fonction de secrétaire général de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs dont le siège social est à Montréal(18), assure à la Commission et au Québec un rôle dynamique dans la réglementation du secteur des valeurs mobilières.

Nous croyons toutefois, comme il ressort des recommandations de ce premier rapport quinquennal sur la mise en oeuvre de la Loi sur les valeurs mobilières, que le gouvernement devrait soumettre à l'Assemblée nationale certaines modifications législatives qui permettraient de clarifier le rôle respectif de la Commission et du gouvernement tout en respectant la mission de la Commission.

---

(18) Notons qu'un projet de loi privé (projet de loi 243) a été adopté par l'Assemblée nationale le 1er décembre 1987, lequel vise à reconnaître à l'Organisation un statut de personne morale sans but lucratif.

RECOMMANDATIONS

Le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation recommande:

Recommandation 1

Que la Loi sur les valeurs mobilières soit modifiée afin que le poste et la fonction de directeur général, abolis en 1982, soient rétablis.

Recommandation 2

Que la Loi sur les valeurs mobilières soit modifiée afin d'inclure une disposition reposant sur les propositions suivantes:

(1) Le ministre responsable de l'application de la présente loi et le président de la Commission doivent se consulter régulièrement sur la politique touchant les valeurs mobilières et sur ses liens avec la politique économique générale du gouvernement.

(2) Si, malgré les consultations prévues au paragraphe (1), une divergence d'opinion surgissait entre le ministre et la Commission concernant la politique à suivre, le ministre peut, après consultation avec le président et avec l'approbation du gouvernement, donner à la Commission des directives écrites visant cette politique et la Commission devra s'y conformer.

(3) Toute directive doit être publiée à la Gazette officielle du Québec et au Bulletin de la Commission et être déposée dans les quinze (15) jours de son approbation devant l'Assemblée nationale ou si elle ne siège pas, dans les quinze (15) jours de l'ouverture de la session suivante de la reprise de ses travaux.

(4) Malgré les paragraphes (1) et (2), le ministre responsable, avec l'accord du gouvernement, peut déclarer qu'une décision de la Commission, touchant uniquement son pouvoir de régulation économique, a une importance telle qu'elle affecte la politique économique gouvernementale ou constitue un énoncé de cette politique. A compter de cette déclaration, la décision de la Commission est annulée et le pouvoir de la rendre est dévolu au ministre responsable de l'application de la loi. Les dispositions du paragraphe (3) s'appliquent aussi à la décision du ministre responsable.

Recommandation 3

Qu'on n'étende pas davantage la délégation faite par la Commission des valeurs mobilières du Québec à la Bourse de Montréal de son pouvoir d'application de la loi et du règlement.

Que la Loi sur les valeurs mobilières soit modifiée de façon à permettre expressément à un organisme d'autoréglementation reconnu, à qui des pouvoirs ont été délégués, de sous-déléguer de tels pouvoirs à un de ses membres ou à un membre de son personnel.

Que la Loi soit modifiée de façon à permettre expressément à un organisme d'autoréglementation reconnu par la Commission des

valeurs mobilières du Québec, auquel des pouvoirs ont été délégués, de réviser toute décision rendue par une personne à qui il a sous-délégué l'exercice d'un tel pouvoir et de réviser pour cause ses propres décisions tout en maintenant le pouvoir d'appel à la Commission des valeurs mobilières du Québec, actuellement prévu par la loi.

Recommandation 4

Que le statu quo soit maintenu en ce qui concerne le contenu de l'article 965.28 de la Loi sur les impôts.

Recommandation 5

Que le statu quo soit maintenu en ce qui concerne le non assujettissement de la Couronne et de ses mandataires à la Loi sur les valeurs mobilières.

Que, par voie de directives gouvernementales, les mandataires soient assujettis, pour le futur, à des obligations favorisant une meilleure information du public appelé à contribuer à leur financement et permettant, en matière d'offres publiques d'achat et d'échange d'actions, de les placer davantage sur le même pied que les autres sociétés commerciales.

Recommandation 6

Que les fonds communs de placement créés par les sociétés de fiducie et offerts au grand public soient assujettis à la Loi sur les valeurs mobilières.

RECOMMANDATIONS

Que les fonds communs de placement créés par les sociétés de fiducie pour regrouper pour fins de placement les sommes provenant de comptes gérés en fiducie en vertu de mandats spécifiques ne soient pas assujettis à la Loi sur les valeurs mobilières.

Que soit maintenu le statu quo en ce qui concerne les dispenses d'application prévues au paragraphe 13 de l'article 3 de la Loi sur les valeurs mobilières accordées à certains fonds d'investissement gérés par des sociétés d'assurance.

Que la Loi sur les assurances soit modifiée pour permettre une réglementation efficace des fonds communs de placement.

ANNEXE 1

LISTE DES RECOMMANDATIONS DU RAPPORT FINAL DE LA COMMISSION DU BUDGET ET DE L'ADMINISTRATION SUR L'EXAMEN DES ORIENTATIONS, DES ACTIVITÉS ET DE LA GESTION DE LA COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUEBEC, 11 JUIN 1987

LISTE DES RECOMMANDATIONS

LA COMMISSION PARLEMENTAIRE RECOMMANDE:

1. Que, mutatis mutandis, une disposition similaire à l'article 14 de la Loi constituant en corporation la Banque du Canada soit introduite dans la Loi sur les valeurs mobilières du Québec à l'effet d'expliciter la responsabilité et l'autorité du ministre de tutelle et du gouvernement dans la politique économique touchant les valeurs mobilières.

2. Que la Loi sur les impôts soit révisée à l'article 965.28 de façon à dégager la C.V.M.Q. de l'obligation d'émettre des avis sur le prix des émissions d'actions afin de ne pas créer de confusion sur son rôle.

3.1 Que la C.V.M.Q., après avoir dressé la liste de ses activités correspondant aux quatre volets de sa mission, identifie les activités ou les pouvoirs qu'elle pourrait céder ou déléguer à l'autoréglementation (en ne se limitant pas au cadre actuel de la Loi) ou aux forces naturelles du marché. Dans chaque cas, il faudrait indiquer les raisons qui militent en faveur de conserver ou de céder l'activité ou le pouvoir;

3.2 Qu'elle s'assure ensuite de la volonté et de la capacité des représentants de l'industrie à assumer de telles responsabilités dans le respect de la protection des épargnants;

3.3 Qu'un rapport portant sur les recommandations 3.1 et 3.2 soit remis au ministre responsable de la C.V.M.Q. au plus tard le 30 septembre 1987; et qu'ensuite celui-ci s'enquiert des commentaires de la Bourse de Montréal, de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de tout autre organisme concerné;

3.4 Que le gouvernement, après avoir pris connaissance du rapport de la C.V.M.Q. et des commentaires des intervenants, considère des amendements à la Loi pour donner suite à l'orientation qui sera retenue, notamment pour incorporer les responsabilités et les devoirs de la C.V.M.Q. en matière d'inspection des courtiers, des conseillers en valeurs mobilières et des organismes d'autoréglementation reconnus.

4.1 Que la C.V.M.Q. prenne, de concert avec ses partenaires, notamment la Bourse de Montréal et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, les moyens nécessaires afin d'établir un climat favorisant le partage des responsabilités à l'égard du contrôle et de la surveillance du fonctionnement du marché et de la protection des épargnants;

4.2 Que la C.V.M.Q. mette en place les mécanismes nécessaires afin de réduire les dédoublements existants, d'éviter que d'autres ne se créent inutilement, et de s'assurer que les fonctions assumées par chacun soient les plus complémentaires possibles; et

4.3 Que la C.V.M.Q. fasse rapport avant le 30 septembre 1987 au ministre de tutelle des mesures qu'elle a prises pour répondre aux deux recommandations précédentes.

5. Que la C.V.M.Q. effectue davantage de recherches, d'analyses et d'études de surveillance afin d'évaluer notamment la qualité de l'efficience du marché et de réévaluer s'il le faut certaines normes.

6.1 Que la C.V.M.Q. intensifie ses efforts d'information entrepris au cours des dernières années afin de renseigner les épargnants sur leurs droits et leurs devoirs de façon à ce qu'ils puissent davantage assumer leur responsabilité et qu'elle évalue périodiquement les retombées de ses programmes d'information;

6.2 Que la C.V.M.Q. réévalue le programme d'information sur les transactions d'initiés, en collaboration avec l'industrie, de façon à rencontrer les objectifs de la Loi; et

6.3 Que la C.V.M.Q. fasse rapport au ministre de tutelle avant le 30 septembre 1987, sur les moyens à mettre en oeuvre pour donner suite à ces recommandations.

7.1 Que la C.V.M.Q. se dote d'instruments de gestion adéquats, incluant un plan d'évaluation périodique de la qualité de

ses services, pour établir ses besoins en ressources humaines et financières nécessaires à la protection des épargnants; et

7.2 Que la C.V.M.Q. fasse rapport au ministre de tutelle avant le 30 septembre 1987 sur les instruments de gestion implantés ou en voie de l'être de façon à pouvoir réviser en cours d'année, s'il y a lieu, les ressources humaines et financières.

8. Que la C.V.M.Q. révise son plan d'organisation administrative de façon à distinguer les postes de vérificateur interne et de chef de service des études et à bonifier ces deux emplois en fonction de leurs responsabilités respectives, et que ces emplois soient exercés par des personnes distinctes.

ANNEXE 2

DÉLÉGATION DE POUVOIRS A LA BOURSE DE MONTRÉAL

Délégation de pouvoirs à la Bourse de Montréal

Attendu que la Commission des valeurs mobilières du Québec par sa décision n° 6857 du 6 juin 1983 a reconnu la Bourse de Montréal à titre d'organisme d'autoréglementation ;

Attendu que l'article 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières* permet à la Commission de déléguer à un organisme d'autoréglementation reconnu l'application de tout ou partie des dispositions du titre cinquième de la Loi et des règlements pris pour son exécution ;

Attendu que l'article 237 de la Loi permet à la Commission de déléguer à un organisme d'autoréglementation reconnu les pouvoirs prévus par les articles 237 et 238;

Attendu que la Commission juge qu'il est opportun que certains pouvoirs soient délégués à la Bourse de Montréal ;

Attendu que, en vertu de l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, toute personne directement affectée par une décision rendue par la Bourse dans l'exercice d'un pouvoir délégué peut en demander la révision par la Commission dans un délai de 30 jours ;

En conséquence, la Commission délègue à la Bourse de Montréal :

1° Les pouvoirs suivants, résultant de la *Loi sur les valeurs mobilières*, dans la mesure où ils visent les représentants ou les dirigeants de courtiers membres ou les négociateurs autonomes de la Bourse de Montréal :

Article	Objet
151	Inscrire le représentant ou le négociateur autonome
152	Retirer ou suspendre les droits conférés par l'inscription à un représentant ou à un négociateur autonome
	Assortir de restrictions ou de conditions les droits conférés par l'inscription à un représentant ou à un négociateur autonome
153	Radier l'inscription à la demande du négociateur autonome
159	Permettre toute modification par rapport aux informations fournies lors de l'inscription
237	Exiger la communication de tout document ou renseignement concernant la demande d'inscription ou d'agrément
	Demander une confirmation par déclaration sous serment ou par affirmation solennelle, de l'authenticité des documents ou de la véracité des renseignements fournis lors d'une demande d'inscription ou d'agrément
238	Soumettre à un interrogatoire sous serment le représentant, le dirigeant ou le négociateur autonome

2° L'application des articles 202, 204, 205, 206, 208, 211 et 227 ainsi que des paragraphes 2° et 3° de l'article 225, du paragraphe 2° de l'article 226 et des paragraphes 1° et 4° de l'article 228 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, dans la mesure où ils concernent les représentants ou les dirigeants de courtiers membres ou les négociateurs autonomes de la Bourse de Montréal:

Article	Objet
202	Suspension et radiation de l'inscription
204	Âge et lieu de résidence du candidat à l'inscription
205	Préparation professionnelle du candidat
206	Expérience et connaissance du négociateur autonome
208	Fonds de roulement du négociateur autonome
211	Insuffisance au fonds de roulement du négociateur autonome

225	Fin du mandat d'un membre du conseil d'administration ou cessation d'emploi du représentant
226	Nomination d'un représentant comme responsable d'un établissement
227	Changement d'adresse ou cessation d'emploi du représentant
228	Nomination d'un dirigeant ou cessation de fonctions du dirigeant chargé de l'établissement principal au Québec

La Commission délègue également à la Bourse de Montréal le pouvoir de dispenser un candidat à l'inscription à titre de représentant, un représentant, un dirigeant ou un négociateur autonome, des obligations prévues aux articles 15, 16, 17, 23, 24, 44 et 45 de l'Instruction générale n° Q-9.

La présente délégation est soumise au contrôle de la Commission prévu par la Loi et aux conditions de l'entente* intervenue entre la Bourse de Montréal et la Commission.

La présente décision entre en vigueur le 2 avril 1984.

ANNEXE 3

ARTICLE 965.28 DE LA LOI SUR LES IMPOTS

(L.R.Q., c.I-3)

L'article 965.28 de la Loi sur les impôts (L.R.Q., c.I-3) se lit comme suit:

Commission des valeurs mobilières du Québec.

965.28. La Commission des valeurs mobilières du Québec peut refuser de reconnaître comme action ordinaire à plein droit de vote ou comme action privilégiée convertible en une action ordinaire à plein droit de vote, une action qui, tout en étant conforme à la lettre de la loi, ne garantit pas, de l'avis de la Commission, à son titulaire la totalité des droits ou l'exercice de la totalité des droits qui se rattachent normalement à une telle action.

Pouvoir.

Sans restreindre la portée de ce qui précède, la Commission peut agir ainsi notamment lorsque:

a) les actions sont émises dans des circonstances telles que leurs titulaires ne peuvent exercer une véritable influence sur la gestion de la corporation, du fait que l'émission est précédée ou peut être suivie de l'émission d'actions procurant des droits de vote à un coût, par droit de vote, considérablement inférieur;

b) les actions émises sont des actions ordinaires à plein droit de vote comportant un droit de participation aux bénéfices ou au partage en cas de liquidation, qui est restreint par rapport à celui d'actions ordinaires à plein droit de vote d'une autre catégorie;

c) les actions émises sont des actions privilégiées visées dans l'article 965.9.1 qui sont convertibles en actions ordinaires à plein droit de vote selon un rapport de conversion tel qu'il est peu vraisemblable que la conversion présente un intérêt au cours des deux années suivant l'émission.

Prise en considération des pratiques courantes.

Dans l'exercice de ce pouvoir, la Commission prend en considération les pratiques courantes sur les marchés financiers au Canada.

Gouvernement du Québec
Ministre délégué aux Finances et à la Privatisation